

Deutsche Bank
Chief Investment Office

Währungsbulletin

Monatliche Markteinschätzung für Unternehmenskunden

November 2025

Überblick Devisenmärkte

Devisenkurse

	Kurs vs EUR	Entwicklung seit Jahresbeginn ggü EUR	Prognose		FX Forwards		Erwartete Entwicklung über nächste 6 Monate	
			3 Monate	6 Monate	3 Monate	6 Monate		
USD	1.161	-10.88%	1.200	1.213	1.165	1.170	-4.24%	Abwertung USD
JPY	177.600	-8.19%	162.000	160.500	176.893	176.887	10.65%	Aufwertung JPY
GBP	0.872	-5.06%	0.870	0.873	0.873	0.877	-0.10%	Abwertung GBP
CHF	0.924	1.69%	0.970	0.983	0.920	0.915	-5.97%	Abwertung CHF
NOK	11.618	1.63%	11.500	11.250	11.640	11.700	3.27%	Aufwertung NOK
SEK	10.903	5.12%	11.000	10.875	10.911	10.910	0.26%	Aufwertung SEK
CAD	1.628	-8.41%	1.640	1.645	1.623	1.624	-1.06%	Abwertung CAD
AUD	1.788	-6.22%	1.790	1.778	1.788	1.794	0.56%	Aufwertung AUD
NZD	2.021	-8.39%	1.970	1.965	2.020	2.021	2.87%	Aufwertung NZD
PLN	4.236	1.13%	4.350	4.313	4.261	4.284	-1.77%	Abwertung PLN
CZK	24.320	3.61%	24.000	23.750	24.317	24.325	2.40%	Aufwertung CZK
HUF	390.100	5.65%	390.000	392.500	390.543	390.585	-0.61%	Abwertung HUF
CNY	8.266	-8.51%	8.400	8.395	8.255	8.251	-1.53%	Abwertung CNY
INR	101.861	-13.12%	105.600	107.325	101.859	101.870	-5.09%	Abwertung INR
MXN	21.361	0.87%	21.900	22.050	21.677	21.980	-3.12%	Abwertung MXN
	vs USD	ggü USD						
JPY	152.96	3.01%	135.000	132.500	152.576	152.565	15.44%	Aufwertung JPY
CNY	7.12	2.49%	7.000	7.000	7.085	7.053	1.74%	Aufwertung CNY

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/NOK	EUR/SEK	EUR/AUD	EUR/CAD
Deutsche Bank	1.213	160.50	0.873	0.983	11.250	10.875	1.778	1.645
LBBW	1.190	174.00	0.850	0.980	11.100	10.800	1.725	1.607
Royal Bank of Canada	1.190	161.00	0.860	0.960	11.600	10.800	1.831	1.618
Commerzbank	1.230	185.00	0.870	0.920	11.200	10.900	1.892	1.685
Barclays	1.140	169.00	0.840	0.930	12.000	11.250	1.754	1.562
BNP Paribas	1.210	174.00	0.880	0.940	11.400	11.000	1.833	1.609
ING	1.200	166.00	0.880	0.940	11.350	10.700	1.765	1.644
Citi	1.130	160.00	0.860	0.940	11.690	10.850	1.712	1.593
Wells Fargo	1.180	174.00	0.880	0.920	11.450	10.850	1.761	1.640
Santander	1.170	159.00	0.850	0.940	11.700	10.800	1.696	1.544
SEB	1.230	178.00	0.900	0.960	11.700	10.700	1.809	1.661
Unicredit	1.200	172.00	0.910	0.970	11.600	10.900	1.818	1.608
Anzahl	12	12	12	12	12	12	12	12
Minimum	1.130	159.00	0.840	0.920	11.100	10.700	1.696	1.544
Maximum	1.230	185.00	0.910	0.983	12.000	11.250	1.892	1.685
Durchschnitt	1.190	169.38	0.871	0.949	11.503	10.869	1.781	1.618

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Ergebnisse Bloomberg-Umfrage FX Prognosen

6-Monatsprognose	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RUB	EUR/CNY	EUR/INR	EUR/MXN
Deutsche Bank	4.313	23.750	392.50		8.395	107.325	22.050
LBBW	4.420	24.200	413.00		8.378		19.160
Royal Bank of Canada	4.320				8.509	104.423	19.750
Commerzbank	4.270	25.000	400.00	116.85	8.795	107.625	19.100
Barclays	4.300	25.000	410.00	101.46	8.265	101.460	19.250
BNP Paribas	4.250	24.300	410.00		8.555	105.996	18.700
ING	4.250	24.300	405.00	126.00	8.520	105.600	18.250
Citi	4.270	24.500	393.00		8.102	101.112	18.890
Wells Fargo	4.200	23.800	385.00	102.66	8.354	103.545	18.250
Santander	4.150				8.073		
SEB	4.340		407.00	105.32	8.868	106.862	
Unicredit	4.330	24.800	394.00		8.544		
Anzahl	12	9	10	5	12	9	9
Minimum	4.150	23.750	385.00	101.46	8.073	101.112	18.250
Maximum	4.420	25.000	413.00	126.00	8.868	107.625	22.050
Durchschnitt	4.284	24.406	400.95	110.46	8.446	104.883	19.267

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

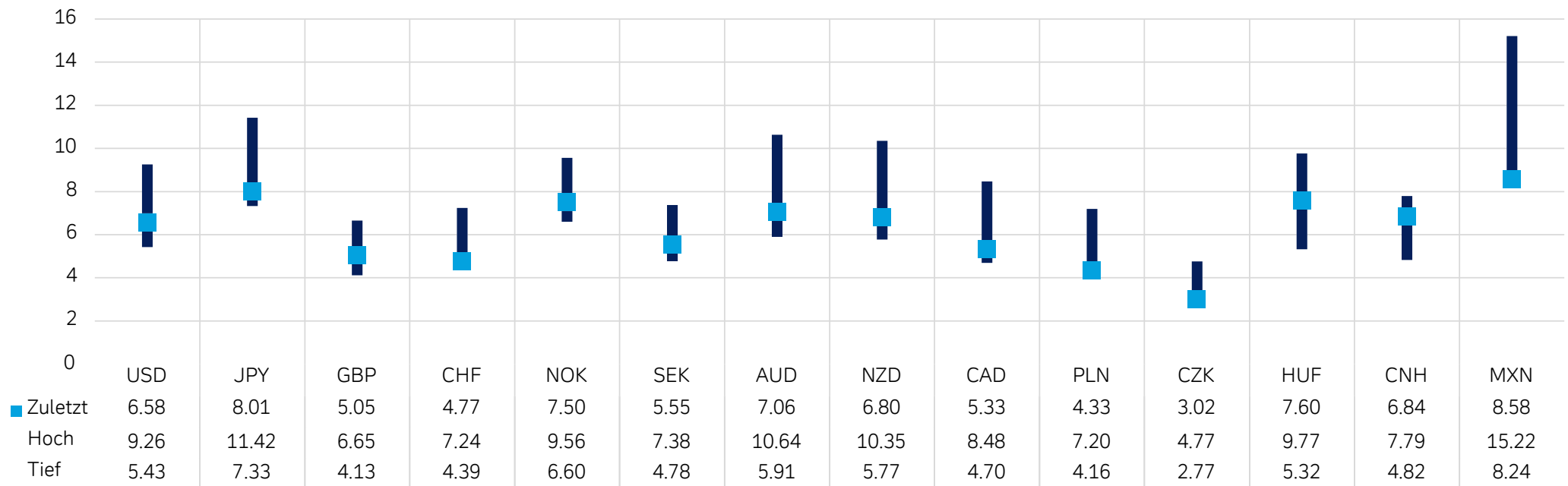


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Volatilität im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren

Implizite Schwankungen aktuell auf eher niedrigem Niveau



- Die erwarteten Schwankungen am Währungsmarkt reduzierten sich nach einem starken Anstieg zur Monatsmitte zuletzt wieder.
- Neben dem mexikanischen Peso weisen u.a. der japanische Yen und der australische Dollar zum Euro momentan die höchsten und die Tschechische Krone, der Schweizer Franken und der polnische Zloty die niedrigsten impliziten Schwankungen auf.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

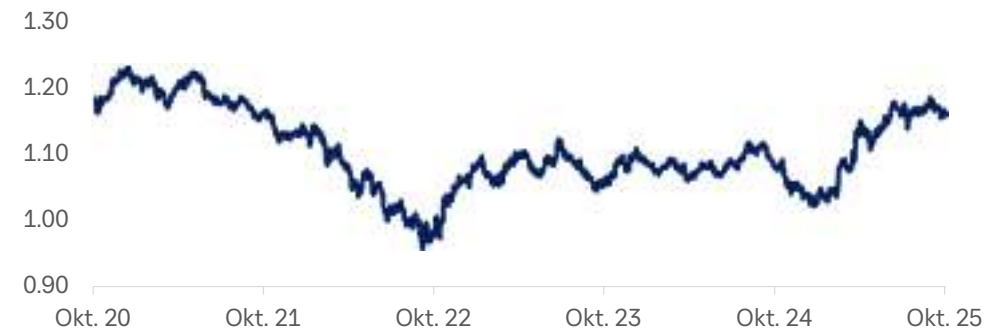
USA: Zinssenkung trotz Datenflaute

Schwache Arbeitsmarktdaten schlagen steigende Inflation

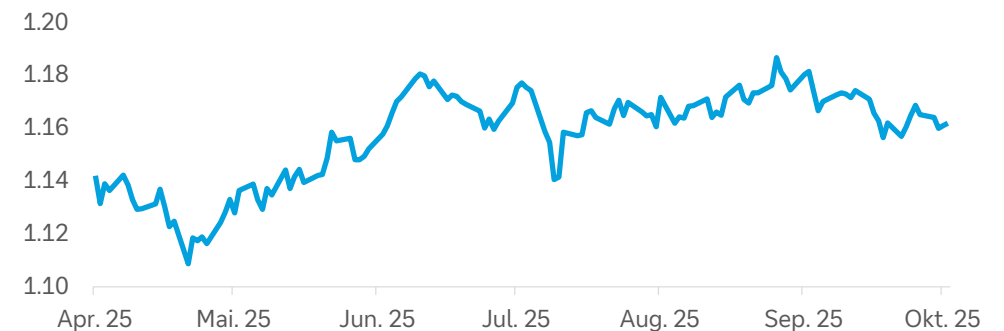
- Die Inflationsrate der Verbraucherpreise wird, wie die meisten regierungsamtlichen US-Daten, aufgrund des Shutdowns verspätet veröffentlicht. Der Marktkonsens erwartet für den September einen Anstieg von 2,9 auf 3,1 Prozent, sowie eine bei 3,1 Prozent verharrende Kerninflationsrate. Die PCE-Kernrate verblieb im August bei 2,9 Prozent.
- Nach den sehr schwachen Arbeitsmarktreports für den Juli und den August fiel der für den September bis dato dem Shutdown zum Opfer. Die Daten des privaten Anbieters ADP für den Privatsektor enttäuschten jedoch auf der ganzen Linie: In drei der letzten vier Monate verringerte sich die Zahl der besetzten Stellen, zuletzt im September um 32.000. Im Marktkonsens war ein Zuwachs um 50.000 Stellen erwartet worden.
- Der ISM-Index der Industrie stieg im September leicht auf 49,1 Punkte, wobei der Subindex der Beschäftigung trotz eines leichten Anstiegs auf 45,3 Punkte tief im rezessiven Bereich bleibt. Der ISM-Index für Dienstleistungen fiel von 52,0 auf 50,0 Punkte, primär wegen stark zurückgegangener Neuaufträge. Auch hier blieb die Beschäftigungskomponente schwach.
- Die Indikatoren des Verbrauchervertrauens des Conference Boards und derjenige der Uni of Michigan stabilisierten sich auf niedrigem Niveau.
- Weitere Leitzinssenkungen der Fed um je 25 Basispunkte werden an den Swapmärkten für Oktober und Dezember fest eingepreist, im kommenden Jahr dann 75 Basispunkte bis Ende 2026.
- Der US-Dollar stabilisierte sich zuletzt um EUR/USD 1,16 herum. In den nächsten sechs Monaten dürfte der Euro in Richtung 1,21 aufwerten.

Historische Wertentwicklung

EUR/USD



EUR/USD



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

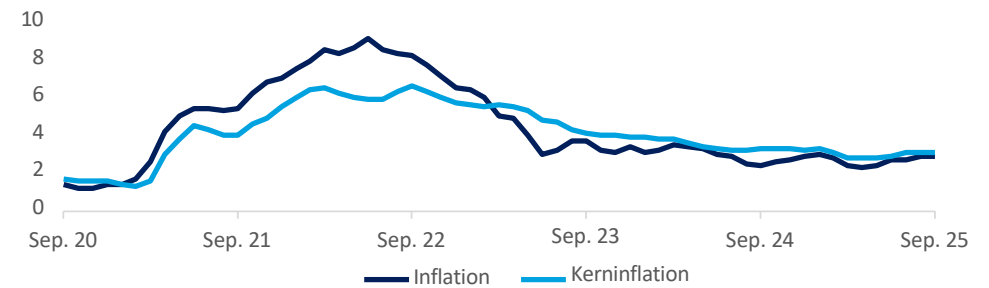
For internal use only

US-Dollar

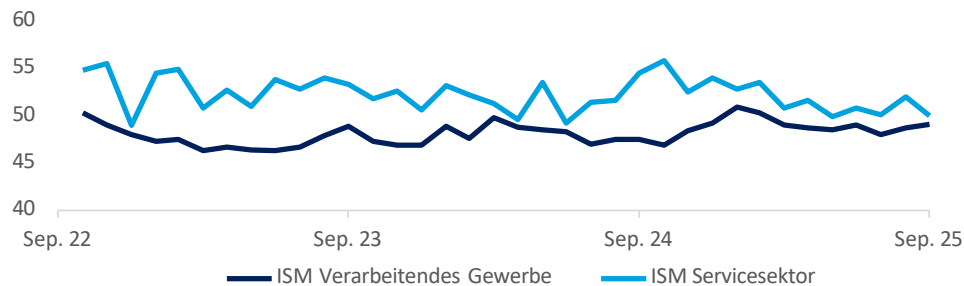
Langfristige US-Renditen zuletzt nachgebend



US-Zölle erhöhen Inflation bis dato lediglich moderat



ISM-Indizes: Aufwärtstrend der Services gestoppt



Erwartete Volatilität beim EUR/USD unter Durchschnitt



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Japan: Takaichi zur Premierministerin gewählt

Zinserhöhung im Dezember möglich

- Der Tankan-Index wies im dritten Quartal auf eine robuste Unternehmensstimmung hin. Der Index für die großen Hersteller stieg leicht auf 14 Punkte, während der Index für den Servicebereich bei 34 Punkten verharrte – dem höchsten Stand seit Anfang der 1990er Jahre.
- Japans größter Gewerkschaftsverband Rengo wird am 23. Oktober seine Pläne für die Lohnverhandlungen im kommenden Frühjahr bekannt geben. Es könnte zu ähnlichen Lohnerhöhungen wie in diesem Jahr kommen.
- Die landesweite Inflationsrate für September wird am 24. Oktober veröffentlicht. Aufgrund des geringeren Basiseffekts der Energiesubventionen im letzten Jahr wird ein Anstieg der Inflation von 2,7 Prozent auf 2,9 Prozent erwartet. Der von der BoJ bevorzugte Inflationsindikator, die Kerninflation (ohne frische Lebensmittel und Energie), dürfte über 3% bleiben.
- Am 21. Oktober wurde Sanae Takaichi mit Hilfe der Japan Innovation Party zur Ministerpräsidentin gewählt. Inwiefern sie ihre Wünsche nach einer expansiveren Haushaltspolitik und behutsamen Zinserhöhungen durch die BoJ erfüllt bekommen wird, wird sich zeigen.
- Für die bevorstehende BoJ-Sitzung am 30. Oktober preisen die Swapmärkte geringe Chancen auf eine Zinserhöhung ein. Gouverneur Kazuo Ueda hat jedoch signalisiert, dass die Bank ihre Politik weiter normalisieren werde. Für das erste Halbjahr 2026 wird eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte eingepreist.
- Vor diesem Hintergrund könnte der Yen bis März nächsten Jahres in Richtung EUR/JPY 160 aufwerten.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

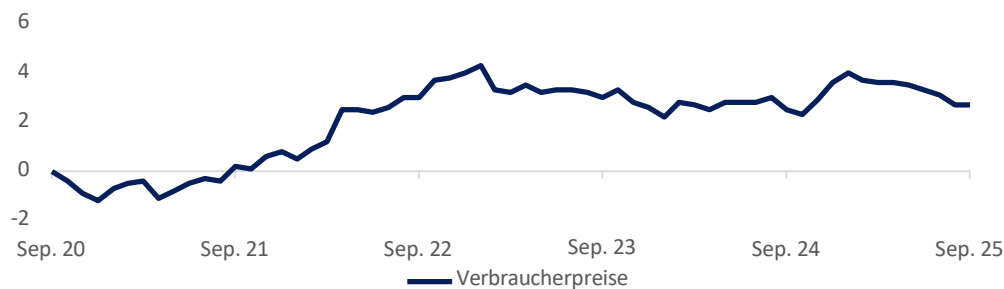


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

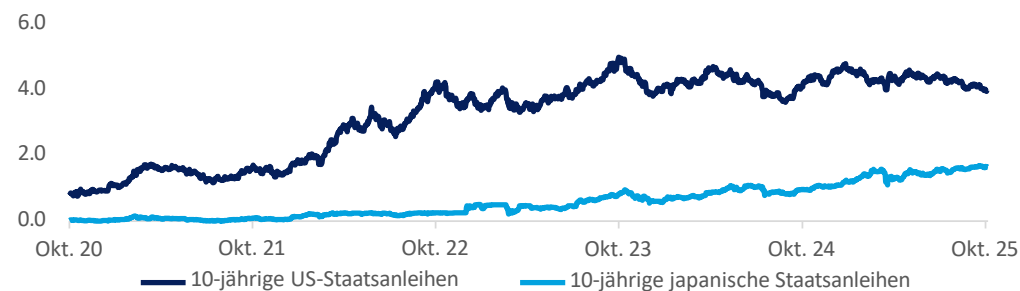
For internal use only

Japanischer Yen

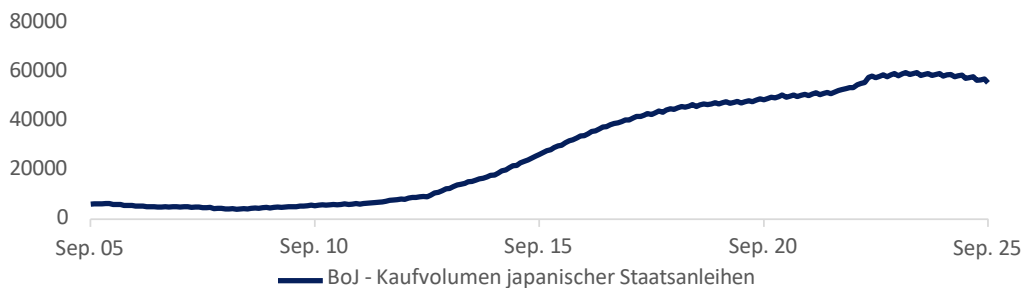
Inflation noch auf hohem Niveau



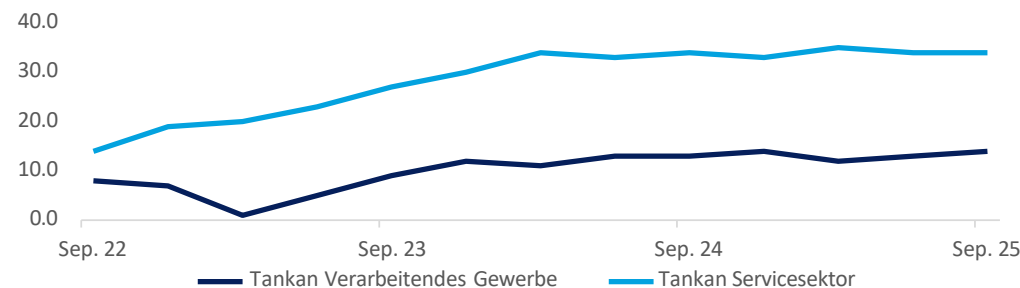
Renditeunterschiede zuletzt etwas verringert



Quantitative Verknappung hält an



Stabile Konjunkturaussichten



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

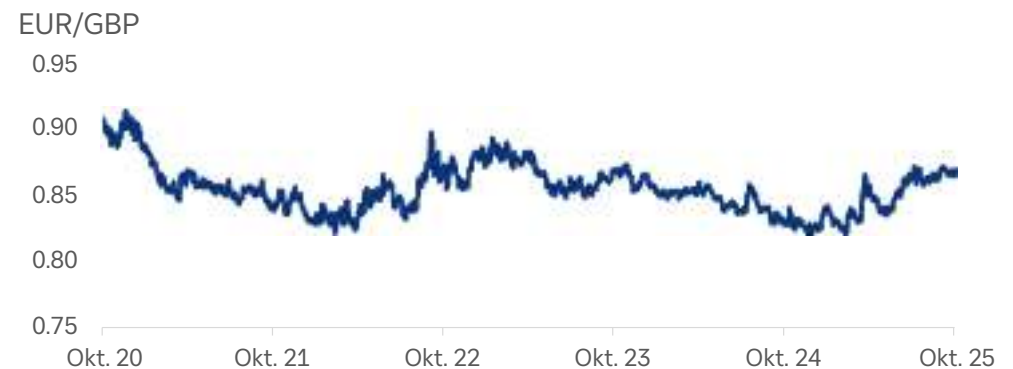
For internal use only

UK: konjunkturelle Abkühlung – limitierter Spielraum für kurzfristige Zinssenkungen

Leichtes Wachstum im August bei sinkendem Lohndruck

- Im August legte die britische Wirtschaft, wie von Analysten im Konsens erwartet, leicht um 0,1 Prozent gegenüber dem Vormonat zu. Die Wachstumszahlen für Juli wurden nach unten korrigiert und zeigen nun einen Rückgang um 0,1 Prozent. Wachstumstreiber war die Industrie (hier vor allem das verarbeitende Gewerbe), die ihre Produktion um 0,4 Prozent steigerte, während die Aktivität im Dienstleistungssektor stagnierte und die Produktion im Baugewerbe um 0,3 Prozent zurückging. Insgesamt deutet sich damit für das dritte Quartal ein schwächeres BIP-Wachstum an als von der BoE mit plus 0,4 Prozent erwartet.
- Die konjunkturelle Abkühlung machte sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Im August stieg die Arbeitslosenquote unerwartet von 4,66 auf 4,83 Prozent. Die Lohndaten zeigten für den Privatsektor einen etwas stärker als erwarteten Rückgang des regulären Lohnwachstums (ohne Bonuszahlungen) auf 4,42 Prozent. Sollte sich im September ein weiterer Rückgang ergeben, dürfte das Lohnwachstum des dritten Quartals deutlich unter der Prognose der BoE von 4,62 Prozent liegen.
- Dennoch scheint der Spielraum für eine kurzfristige Senkung des Leitzinses (aktuell: 4,0 Prozent) begrenzt. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für Großbritannien für 2025 und 2026 mit 3,4 bzw. 2,5 Prozent die höchsten Inflationsraten unter den G7-Staaten.
- Vor diesem Hintergrund könnte sich das britische Pfund zum Euro bis Ende März 2026 in der Nähe des aktuellen Niveaus bei EUR/GBP 0,87 stabilisieren.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

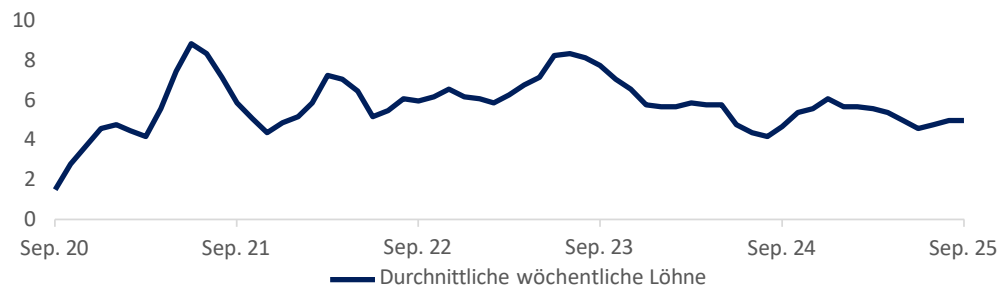


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

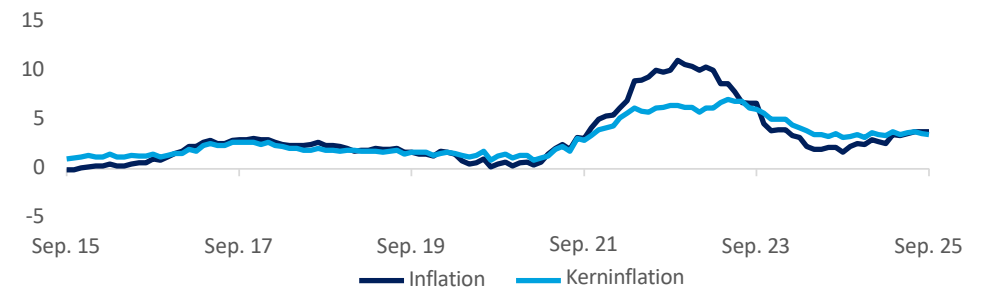
For internal use only

Britisches Pfund

Lohndruck nimmt im Trend weiter ab



Gesamtinflation unverändert – Kerninflation schwächer



Rendite 30-jähriger Giltis sinkt etwas, bleibt aber erhöht



Volatilität weiter relativ niedrig



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Schweiz: Franken zum Euro weiter im Aufwärtstrend

Negativzinsen dennoch noch nicht das Basisszenario

- Der KOF-Frühindikator stieg im September von 96,2 auf 98,0 Punkte. Der PMI für die fertigende Industrie stürzte im September von 49,0 auf 46,3 Punkte, der Dienstleister-PMI hüpfte hingegen von 43,9 auf 51,3 Punkte und kletterte somit aus der Schrumpfungszone heraus.
- Die Inflationsrate verharrte im September entgegen der Erwartung eines leichten Anstiegs bei 0,2 Prozent, die Kerninflationsrate verharrte erwartungsgemäß bei 0,7 Prozent. Der Erzeugerpreisindex blieb auf Jahressicht mit minus 1,8 Prozent ebenfalls unverändert tief im deflationären Bereich.
- Exporte der Schweiz in die USA werden mit Ausnahme von Pharmaerzeugnissen und Edelmetallen – weiterhin mit 39 Prozent bezollt. Im September legten die Exporte dennoch real um 2,7 Prozent zum Vormonat zu.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat die Leitzinsen im September bei 0,00 Prozent belassen. Mitglieder der SNB haben sich zwar anhaltend skeptisch zum Thema „Negativzinsen“ geäußert und auf die damit verbundenen unerwünschten Nebeneffekte verwiesen. Völlig auszuschließen sind diese aber bei einer weiteren Aufwertung des Frankens nicht. An den Swapmärkten wird eine Wahrscheinlichkeit von knapp 50 Prozent eingepreist, dass dies bis zur Jahresmitte 2026 passieren dürfte. Staatsanleihen mit bis zu fünfjähriger Laufzeit rentieren weiterhin negativ.
- Der Schweizer Franken stieg zuletzt bis auf EUR/CHF 0,921. Er könnte auf Sicht von sechs Monaten jedoch moderat abwerten.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

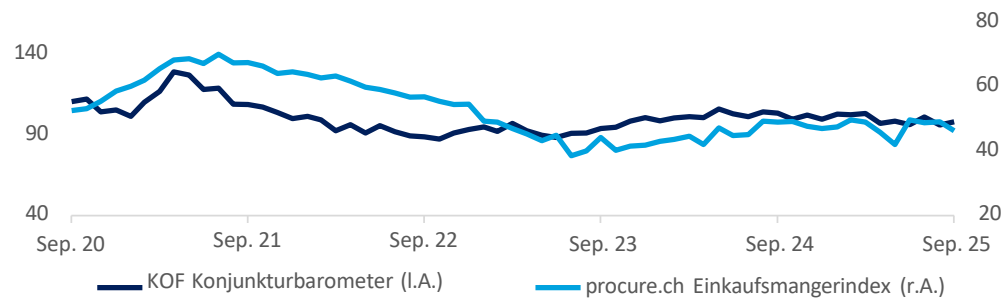


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

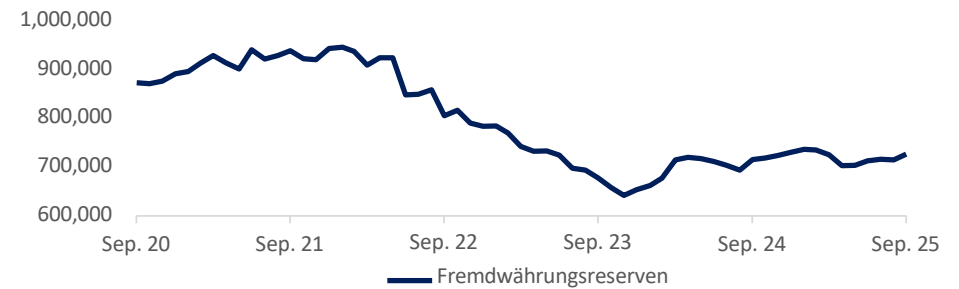
For internal use only

Schweizer Franken

Verarbeitendes Gewerbe weiter unter Expansionsschwelle



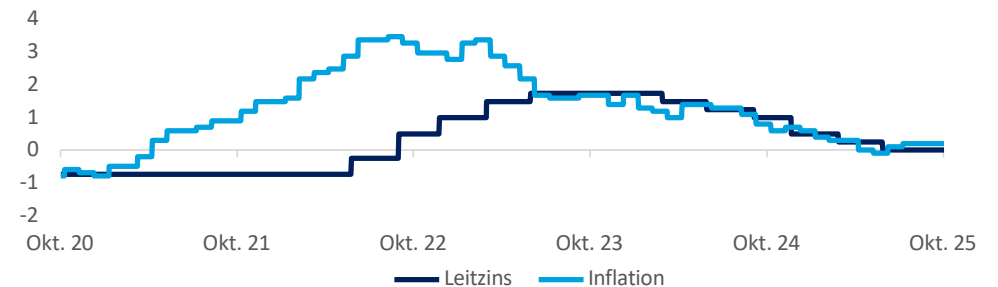
Devisenreserven zuletzt wenig verändert



Arbeitsmarkt bleibt noch angespannt



SNB zurück auf Nullzinsniveau – Inflation über Nulllinie



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

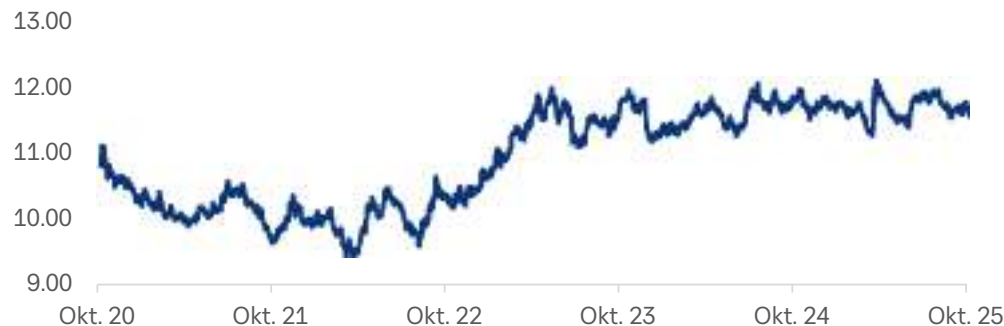
Norwegen: Die Krone könnte zulegen

Norges Bank fährt ab jetzt auf Sicht

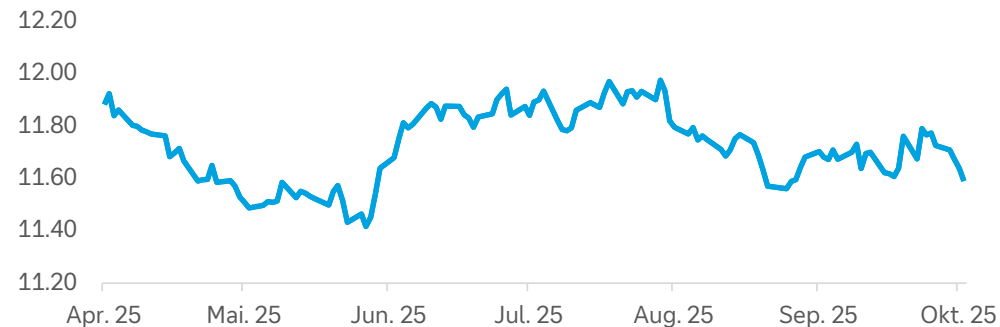
- Norwegens Wirtschaft nimmt Fahrt auf. Die August-Daten zeigen, dass die Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahr um 1,7 % gewachsen ist, nachdem sie im Juli um 3,4 % zurückgegangen war. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stieg im Jahresvergleich um 5 %.
- Die Kerninflationsrate (CPI-ATE) sank leicht von 3,1 % im August auf 3,0 % im September und liegt somit weiter über dem Zielwert der Norges Bank in Höhe von 2,0%, die Gesamtinflationsrate stieg jedoch von 3,5 auf 3,6%. Das Wachstum wurde durch Preiserhöhungen bei Lebensmitteln und alkoholfreien Getränken, Kommunikation sowie Wohnen und Strom angetrieben.
- Die Arbeitslosenquote liegt nahe am Niveau der Vollbeschäftigung und sank von 2,2 % im August auf 2,1 % im September.
- Dennoch senkte die Norges Bank den Leitzins auf ihrer Sitzung am 17. September von 4,25 auf 4,00 Prozent und kommunizierte zudem die Ansicht, dass eine restriktive Geldpolitik auch im nächsten Jahr erforderlich sei, um die Inflation unter das Ziel zu bringen.
- Trotz der Zinssenkung im September erwarten wir, dass die Krone bis Ende März 2026 gegenüber dem Euro auf EUR/NOK 11,25 aufwertet.
- Eine verbesserte externe Nachfrage, insbesondere aus der Eurozone, zusammen mit Norwegens Gas- und Ölüberschuss sowie dem zusätzlichen Gasbedarf Deutschlands gegen Jahresende könnten die Krone stärken. Zudem dürfte die Krone von der aktuellen Tendenz internationaler Investoren profitieren, deren USD-Exposure zu verringern.

Historische Wertentwicklung

EUR/NOK



EUR/NOK



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

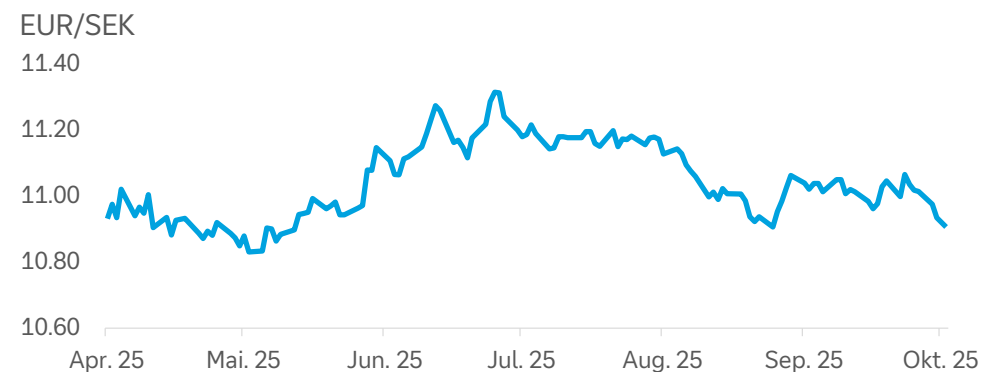
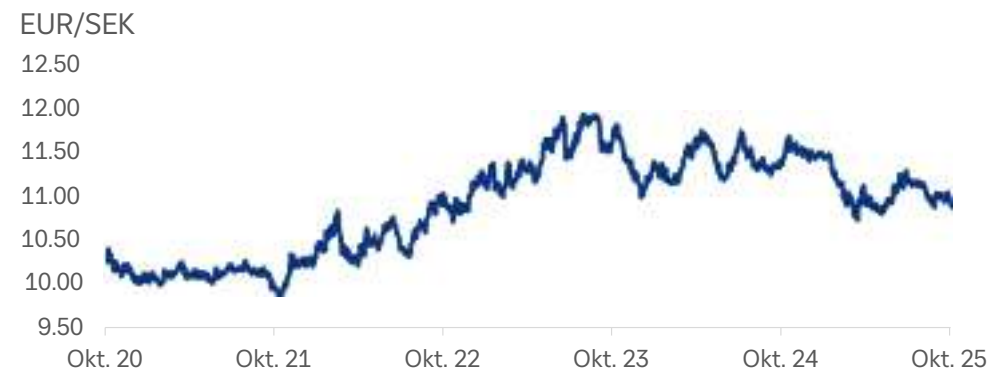
For internal use only

Schweden: Die Krone bleibt gefragt

Ausländische Nachfrage zeigt erste Erholungsanzeichen

- Die wirtschaftliche Schwächephase Schwedens könnte sich entspannen. Die September-Daten zeigen, dass die Arbeitslosenquote leicht von 8,4 % auf 8,3 % gesunken ist. Der Swedbank Manufacturing PMI stieg von 55,3 im August auf 55,6 im September, während die Industrienaufträge um 7,2 % gegenüber dem Vormonat zunahmen. Auch die Einzelhandelsumsätze stiegen im August im Vergleich zum Vormonat um 0,9 %.
- Gleichzeitig zeigen die Inflationsdaten Anzeichen einer Stabilisierung. Im September blieb die für die Riksbank relevante Kerninflationsrate (CPIF) im Vergleich zum Vorjahr bei 3,1 %, was vor allem auf gestiegene Strompreise zurückzuführen ist (ex Energie betrug die Rate 2,7%). Die Gesamtinflationsrate lag mit 0,9% innerhalb des Zielbereichs der Notenbank von zwei Prozent.
- Die Riksbank senkte ihren Leitzins im Rahmen der September-Sitzung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75 Prozent und signalisierte gleichzeitig den Wechsel zu einer „Wait-and-see“-Strategie. Die Zinssenkung erfolgte jedoch diesmal noch einmal, um die heimische Wirtschaft zu unterstützen.
- Dennoch hat die Krone Anfang Oktober an Wert gewonnen, was durch die starke Entwicklung des Aktienmarktes in Stockholm begünstigt wurde.
- Wir erwarten, dass die Krone bis Ende März 2026 gegenüber dem Euro auf 10,88 steigen wird, da die externe Nachfrage, angeführt von der Erholung der Eurozone und den fiskalischen Impulsen Deutschlands, zunehmen sollte. Ähnlich wie die norwegische Krone dürfte die schwedische Krone auch von dem Trend internationaler Investoren profitieren, ihre USD-denominierten Assets stärker zu diversifizieren.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

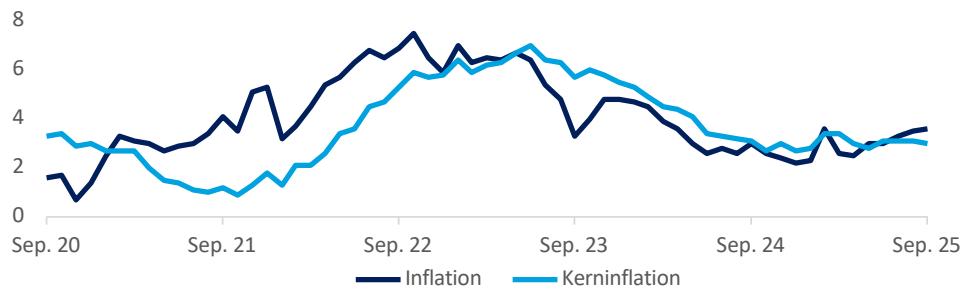


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

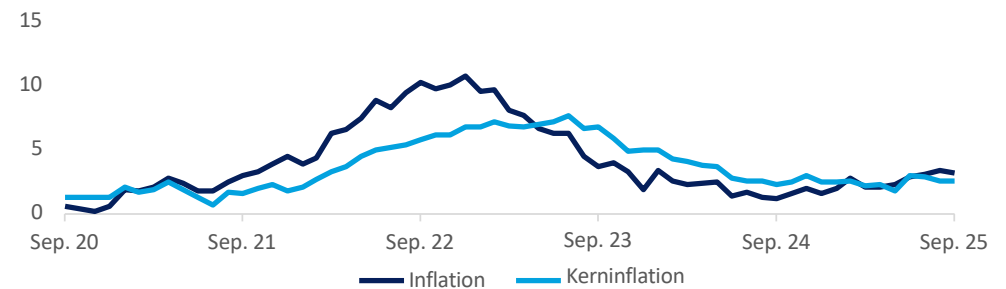
For internal use only

Norwegische und schwedische Krone

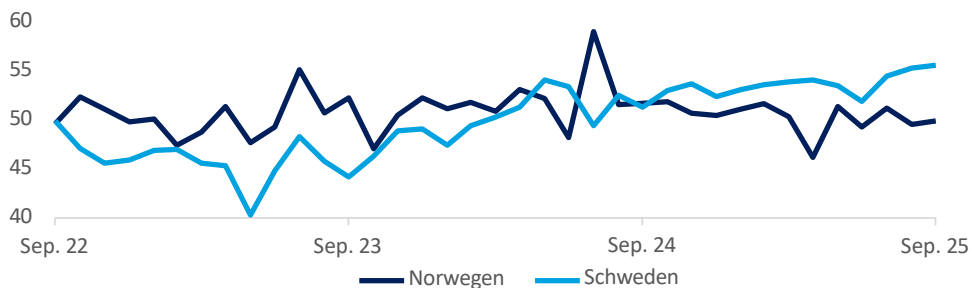
Norwegen: Inflation weiter über Zielwert



Schweden: CPIF-Inflation bleibt erhöht



Industrie-PMI: Norwegen bleibt noch zurück



Schweden: Zinssenkungszyklus vermutlich beendet



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

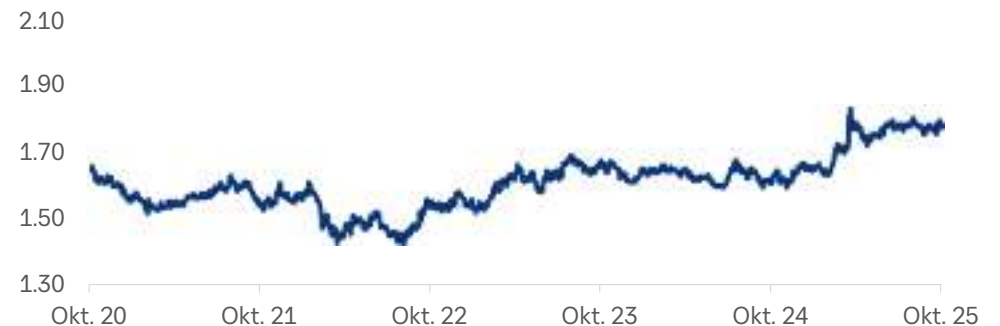
Australien: Markt erwartet bis Jahresende eine weitere Leitzinssenkung

Inflation zieht an – Konjunktur kühlt sich ab

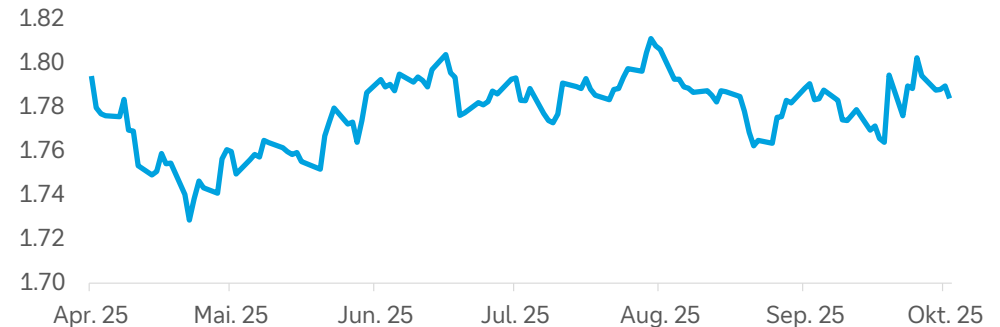
- Im August stieg die jährliche Inflationsrate von 2,8 auf 3,0 Prozent, die Kerninflation von 3,2 auf 3,4 Prozent, den höchsten Stand seit 13 Monaten.
- Die Inflationserwartungen kletterten im Oktober von 4,7 auf 4,8 Prozent, den höchsten Wert seit Juni. Der Anstieg spiegelt das Auslaufen vorübergehender Preis-Subventionen, gestiegener Arbeitskosten aufgrund schwacher Produktivität und Unsicherheiten infolge globaler Handelskonflikte sowie volatile Rohstoffpreise wider.
- Im August stiegen die Konsumausgaben der privaten Haushalte nur um 0,1 Prozent zum Vormonat – der schwächste Anstieg seit April.
- Die PMI im verarbeitenden Gewerbe sank im September von 53 auf 51,4 Punkte, was auf ein anhaltendes Wachstum hindeutet – allerdings mit geringerer Intensität.
- Der Arbeitsmarktbericht für September fiel schwächer aus als erwartet. Die Arbeitslosenquote stieg mit 4,5 Prozent auf den höchsten Stand seit 2021 und über den von der RBA prognostizierten Höchststand von 4,3 Prozent.
- Wie erwartet beließ die RBA Ende September den Leitzins bei 3,6 Prozent. Bis Ende des Jahres, also für die nächsten beiden Sitzungen, preisen die Märkte seit dem schwächer als erwarteten Arbeitsmarktbericht eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte nahezu komplett ein, bis Ende 2026 kumuliert insgesamt 43 Basispunkte.
- Vor diesem Hintergrund könnte sich der australische Dollar bis Ende des ersten Quartals 2026 in der Nähe des aktuellen Niveaus bei knapp EUR/AUD 1,78 EUR/AUD einpendeln.

Historische Wertentwicklung

EUR/AUD



EUR/AUD



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

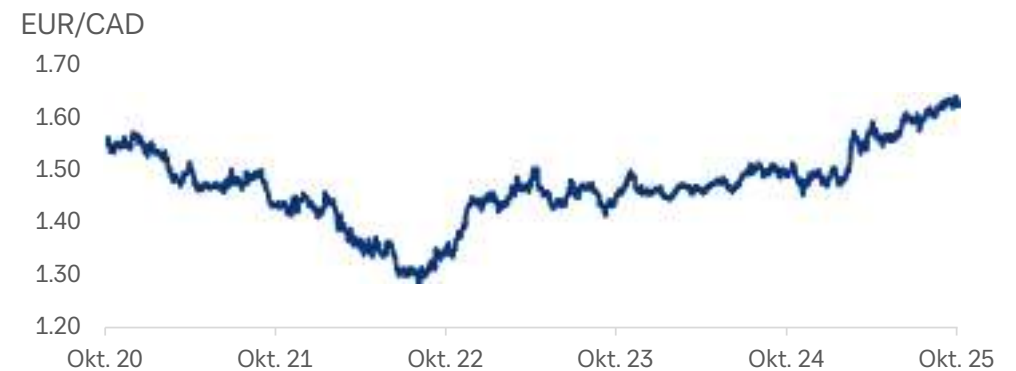
For internal use only

Kanada: US-Zölle und schwaches Wachstum belasten den kanadischen Dollar

Arbeitsmarkt schwächelt – Inflation geht zurück

- Anfang Oktober notierte der kanadische Dollar mit 1,638 je Euro so schwach wie zuletzt Ende Juni 2009. Seit Jahresbeginn hat er damit rund zehn Prozent eingebüßt. Seine anhaltende Schwäche ist vor allem der deutlichen konjunkturellen Abkühlung infolge des Handelskonflikts mit den USA geschuldet.
- Nach Jahrzehnten des Freihandels wird die eng mit den USA verzahnte kanadische Wirtschaft in besonderem Maße von den hohen US-Zöllen ausgebremst.
- In Oktober-Ausblick korrigierte der Internationale Währungsfonds seine Wachstumsprognosen für die kanadische Wirtschaft für die Jahre 2025 und 2026 jeweils um 0,4 Prozentpunkte nach unten – auf 1,2 beziehungsweise 1,5 Prozent.
- Die Stimmung in der Privatwirtschaft trübte sich zu Beginn des dritten Quartals weiter ein. Der Composite PMI fiel im September von 48,4 auf 46,3 Punkte. Sowohl der Fertigungssektor (47,7) als auch der Dienstleistungssektor (46,3) verzeichneten einen schnelleren Rückgang der Aktivität als im August.
- Im September sprang die Inflationsrate von 2,9 auf 3,4 Prozent.
- Bis Ende des Jahres preisen die Märkte eine Zinssenkung der BoC von aktuell 2,5 auf 2,25 Prozent mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 90 Prozent ein – möglicherweise die letzte im laufenden Zyklus.
- In einem solchen Szenario könnte sich der kanadische Dollar bis Ende März in etwa auf dem aktuellen Niveau bei EUR/CAD 1,64 stabilisieren.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

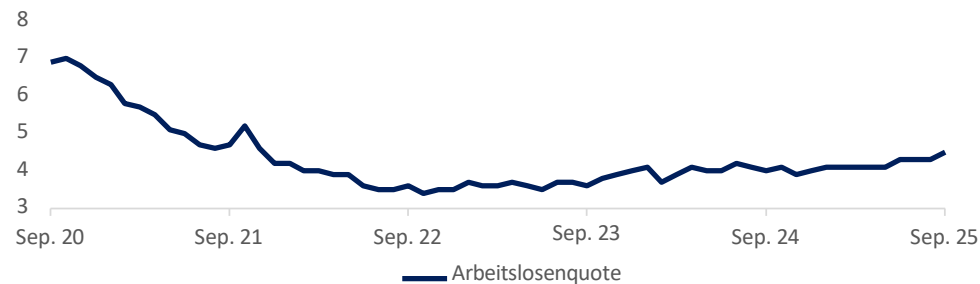


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

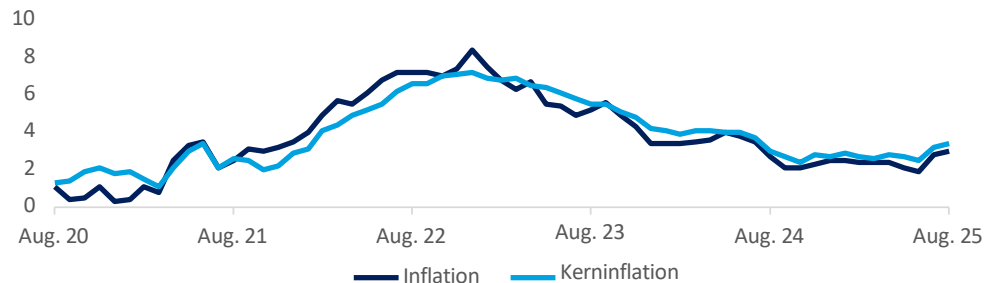
For internal use only

Australischer und kanadischer Dollar

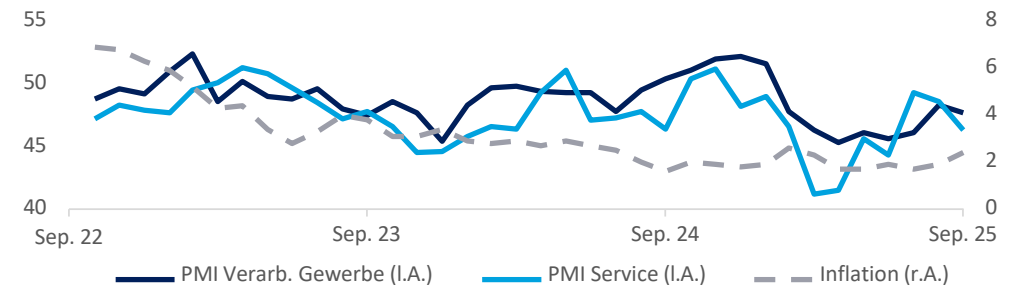
Australien: Arbeitslosenquote steigt an



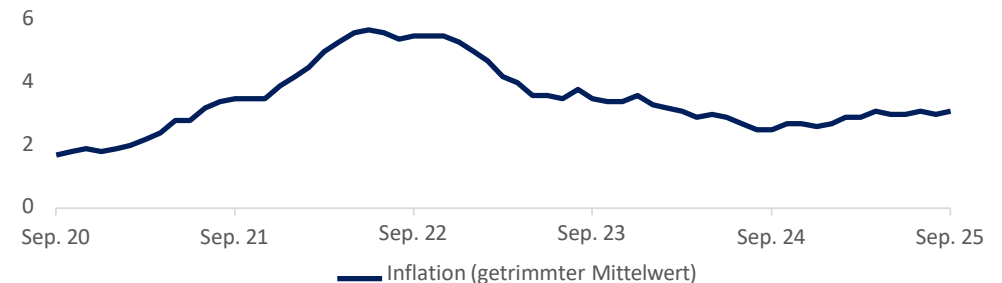
Australien: Preisdruck nimmt zu



Kanada: Stimmungsabschwung in Privatwirtschaft



Kanada: Inflation verläuft aktuell eher seitwärts



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

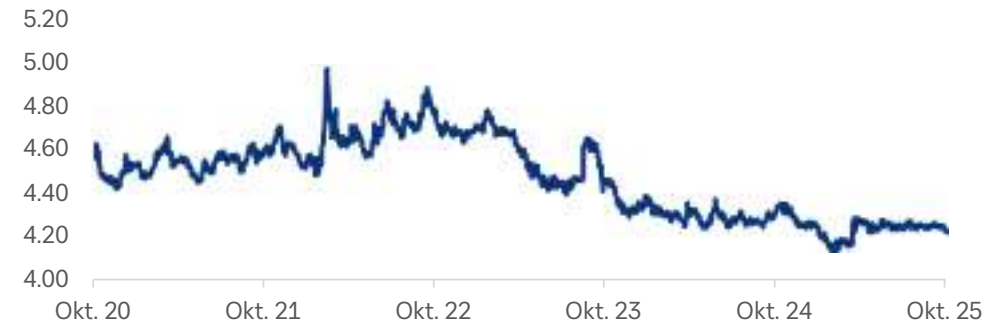
Polen: Kurzfristiger Gegenwind erwartet

Zinssenkung erwischt die Märkte auf dem falschen Fuß

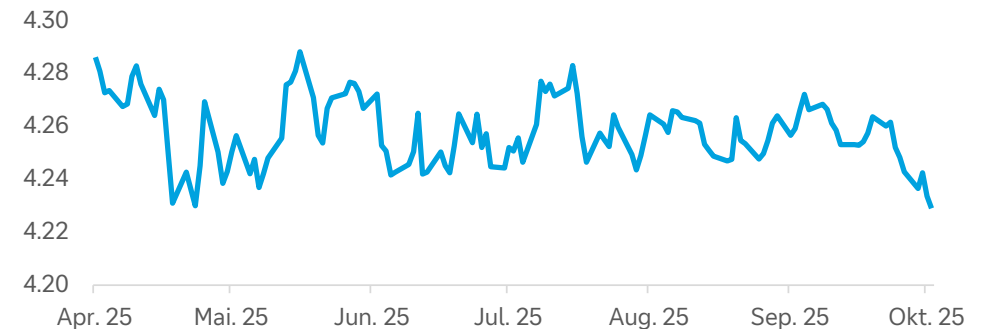
- Die Nationalbank von Polen (NBP) hat es wieder getan: Sie überraschte die Märkte, indem sie Anfang Oktober ihren Leitzins zum dritten Mal in Folge um 0,25 % auf 4,50 % senkte.
- Der Inflationsausblick der Zentralbank war der Hauptgrund für die Zinssenkung. Im September stieg die Kerninflation im Vergleich zum Vormonat um 0,2 % und im Vergleich zum Vorjahr um 3,2 %. Die Einzelhandelsumsätze gingen im August im Vergleich zum Vorjahr von 4,8 % im Juli auf 3,1 % zurück. Das durchschnittliche Lohnwachstum blieb im September hoch und stieg im Vergleich zum Vorjahr um 7,5 %.
- Die NBP signalisierte, dass ihre weiteren Entscheidungen datenabhängig sein werden und nannte die Fiskalpolitik, die Erholung der Inlandsnachfrage und das hohe Lohnwachstum als Risiken für den Inflationsausblick.
- Premierminister Donald Tusk forderte die polnischen Banken auf, die geplante Erhöhung der Körperschaftssteuer für Banken zu akzeptieren, die dazu beitragen soll, die steigenden Staatsausgaben für die Verteidigung zu finanzieren. Das Haushaltsdefizit Polens wird für 2025 mit 6,9 % des BIP prognostiziert.
- Hohes Lohnwachstum und staatliche Ausgaben, kombiniert mit möglicherweise steigender externer Nachfrage aufgrund der deutschen Ausgabenpläne, dürften die Inflation auf ihrem aktuellen Niveau halten oder mittelfristig sogar beschleunigen.
- Angesichts der hohen staatlichen Ausgaben erwarten wir, dass der Zloty bis Ende März 2026 gegenüber dem Euro auf 4,31 abwerten könnte.

Historische Wertentwicklung

EUR/PLN



EUR/PLN



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Tschechien: Inflation weiter rückgängig, Krone bleibt aber gefragt

CNB sollte jedoch Zinssenkungszyklus beendet haben

- Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes fiel im September geringfügig 49,4 auf 49,2 Punkte, und somit tiefer in den kontraktiven Bereich.
- Der Verbrauchervertrauensindex verbesserte sich im September moderat, das Geschäftsklima lediglich geringfügig. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im August mit 3,5 Prozent zum Vorjahresmonat robust an.
- Das BIP wuchs im zweiten Quartal mit 0,5 Prozent zum Vorquartal deutlich stärker als in der Erstschätzung mit 0,2 Prozent gemeldet. Zum Vorjahr war der Anstieg mit 2,6 Prozent kräftig.
- Die Arbeitslosenquote stieg im Juli weiter auf 4,5 Prozent (Mai: 4,2 Prozent).
- Im September gab die Inflation unerwartet von 2,5 auf 2,3 Prozent nach, zum Vormonat verbilligten sich die Verbraucherpreise um 0,6 Prozent. Der Erzeugerpreisindex sank im September mit minus 1,0 Prozent tiefer in den deflationären Bereich.
- Die Notenbank CNB beließ Ende September den Leitzins bei 3,50 Prozent. Gouverneur Michl äußerte sich erneut recht falkenhaft. An den Terminmärkten wird der Zinssenkungszyklus als beendet betrachtet, ein vorsichtiger Einstieg in einen Zinserhöhungszyklus in zwei bis drei Jahren eingepreist.
- Als Folge der Parlamentswahlen Anfang Oktober steht ein Regierungswechsel an, wobei es bis dato noch keinen Koalitionsvertrag gibt. Der Kurs der Krone wurde von den Wahlen nicht stark beeinflusst; er könnte von aktuell EUR/CZK 24,30 bis Ende März auf leicht unter EUR/CZK 24 zulegen.

Historische Wertentwicklung

EUR/CZK



EUR/CZK



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

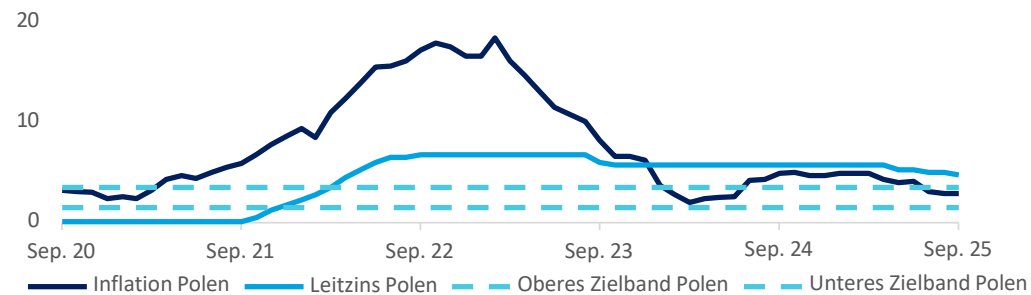


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

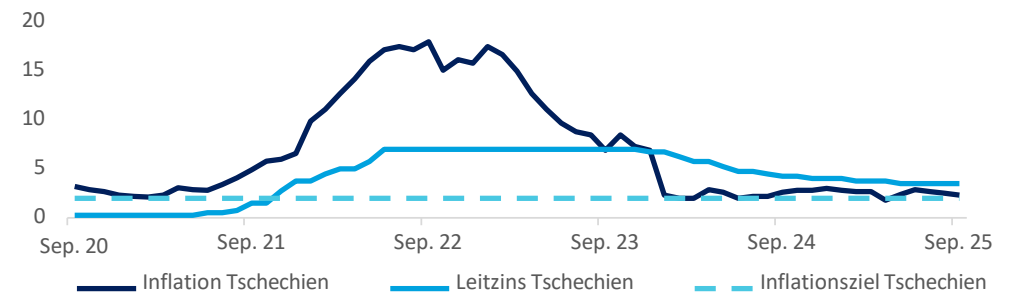
For internal use only

Polnischer Zloty und tschechische Krone

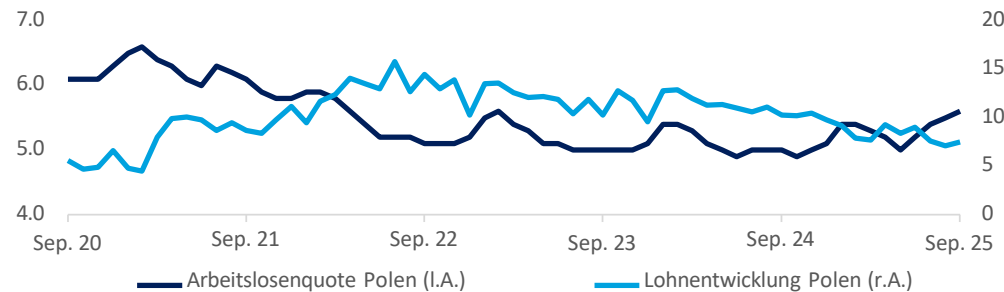
Polens Inflationsrate bleibt stabil



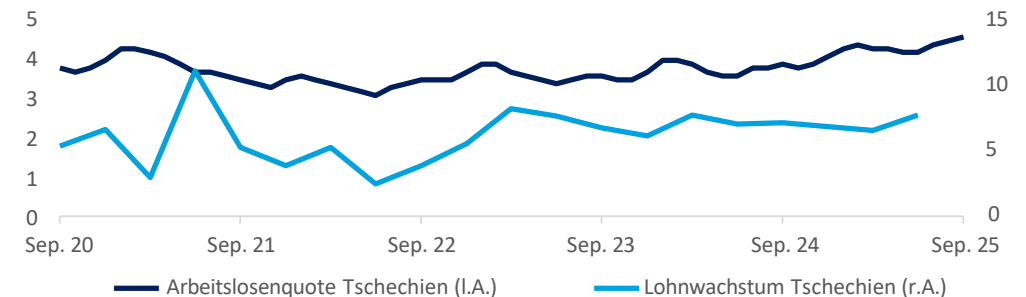
Tschechiens Inflation noch im Abwärtstrend



Lohnwachstum rückläufig, aber über der Inflationsrate



Tschechien: Arbeitsmarkt stabil, Lohnwachstum robust



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

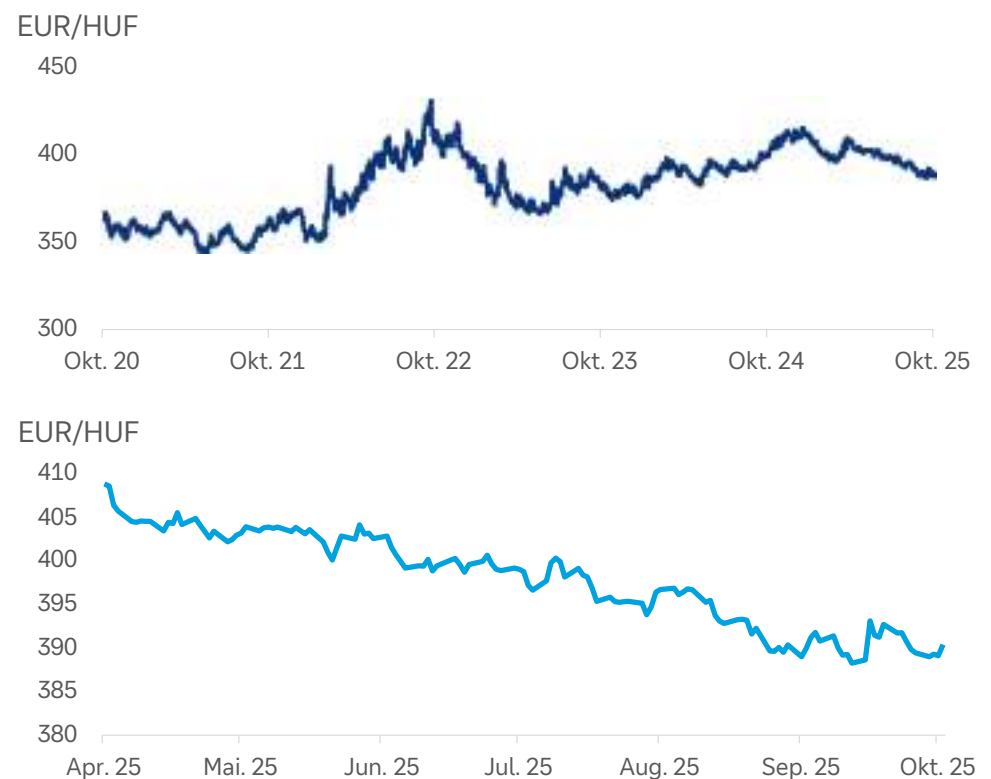
For internal use only

Ungarn: Forint steigt unter die Marke von EUR/HUF 390

Inflation stabilisiert, Notenbank wartet weiter ab

- Die Industrieproduktion sank im August um 2,3 Prozent zum Vormonat und macht somit die positive Entwicklung des Julis (+1,9 Prozent) wieder zunichte. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie sprang jedoch im September von 49,1 auf 51,5 Punkte und somit zurück in die Expansionszone.
- Der private Konsum stützte im August mit einem Anstieg um 2,4 Prozent zum Vorjahresmonat weiterhin die Konjunktur.
- Die Brutto-Lohnzuwächse schwächten sich im August von 8,9 Prozent im Juli auf 8,7 Prozent ab. Die Arbeitslosenquote stabilisierte sich im August bei 4,4 Prozent.
- Im August verharrte die Inflationsrate erwartungsgemäß bei 4,3 Prozent. Der Erzeugerpreisindex sank von 4,5 Prozent im Juli auf 2,3 Prozent im August. Die Kerninflationsrate verharrte im September bei 3,9 Prozent, den niedrigsten Stand seit vier Jahren, bleibt somit aber deutlich über der Zielmarke von 1,0 bis 3,0 Prozent.
- Die Notenbank signalisiert weiterhin eine abwartende Haltung und beließ den Leitzins auch im Oktober bei 6,5 Prozent. Wir halten dennoch eine Wiederaufnahme der Zinssenkungen im vierten Quartal für möglich. Der Druck aus der Politik, dies zu tun, könnte im Vorfeld der Parlamentswahlen im April zunehmen.
- Der Forint stabilisierte sich zuletzt um die Marke von EUR/HUF 390. Aufgrund des abschwächenden Lohnwachstums und des stabilen Forints könnte die Notenbank zeitnah den Zinssenkungszyklus wiederaufnehmen, was dann zu einem leichten Abwertungsdruck auf den Forint führen könnte.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

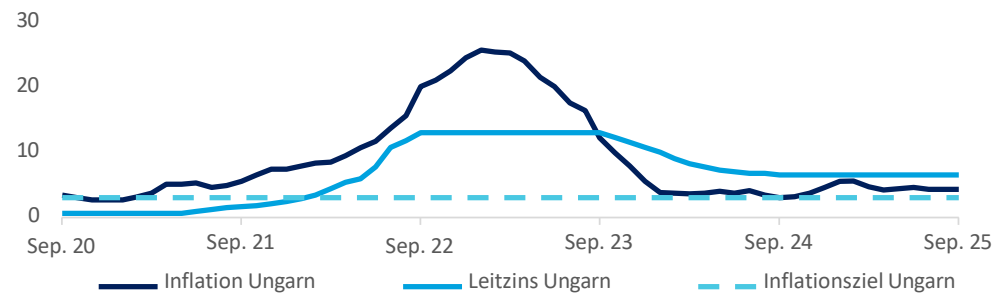


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Ungarischer Forint

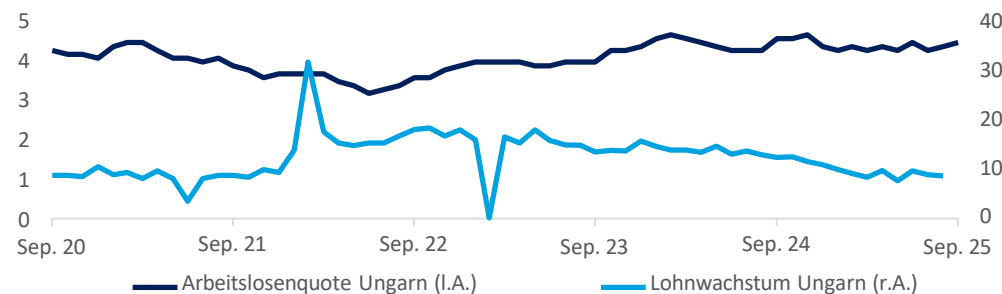
Inflationsrate unverändert, Zinssenkungszyklus pausiert



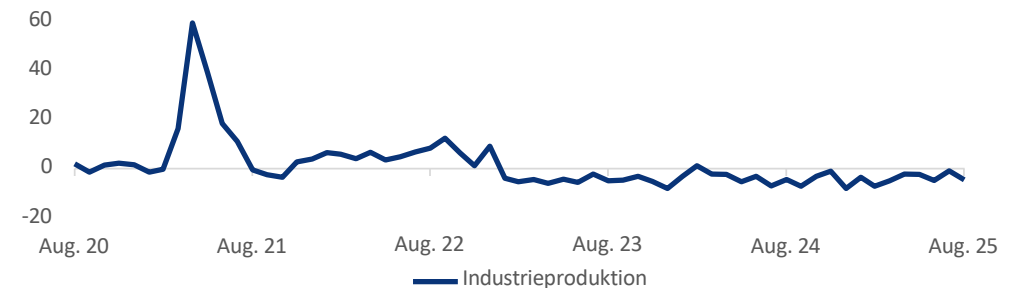
Ungarn: Industrie-PMI zurück in der Expansionszone...



Brutto-Lohnwachstum zuletzt abschwächend



... Daten zur Industrieproduktion aber weiterhin schwach



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

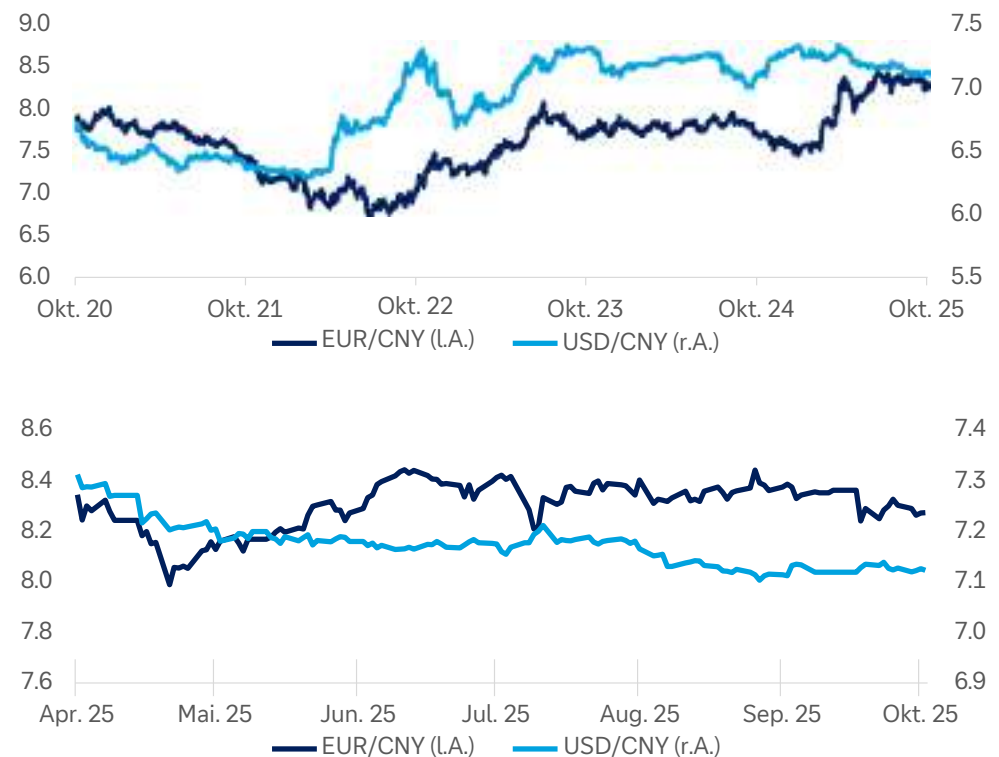
For internal use only

China: Handelskonflikt zwischen Washington und Peking verschärft sich erneut

Chinas Außenhandel trotz Handelsunsicherheiten

- Im Oktober ist der Handelsstreit zwischen den USA und China in den Fokus der Märkte zurückgekehrt. Auf die Ankündigung Pekings, die Exportkontrollen für seltene Erden erheblich auszuweiten, drohte US-Präsident Trump ab dem 1. November mit einem zusätzlichen Einfuhrzoll von 100 Prozent auf chinesische Waren.
- Trotz der Unsicherheiten im Handelsstreit entwickelte sich der chinesische Außenhandel im September dynamisch. Die Exporte stiegen gegenüber dem Vorjahr um 8,3 Prozent auf ein Sieben-Monats-Hoch, die Importe kletterten um 7,4 Prozent. Der stärkste Anstieg der Einfuhren seit April 2024 wurde vor allem von staatlichen Infrastrukturausgaben sowie durch eine stärkere Binnennachfrage im Vorfeld der „Golden Week“ unterstützt.
- Insgesamt bleibt die Binnennachfrage jedoch gedämpft und die seit Monaten bestehenden Deflationssorgen bestehen. Im September verharnte die jährliche Inflationsrate der Konsumentenpreise mit minus 0,2 Prozent erneut im Negativbereich. Die Deflation der Produzentenpreise schwächte sich leicht auf minus 2,3 Prozent ab. Vor allem Letzteres dürfte auch auf Pekings Anti-Involution-Kampagne zur Begrenzung des teilweisen ruinösen Wettbewerbs und von Überkapazitäten zurückzuführen sein.
- Das am 23. Oktober endende 4. Plenum der KP Chinas dürfte den Märkten wichtige Hinweise auf den im März 2026 zu präsentierenden neuen Fünf-Jahres-Plan geben. Ausgehend vom aktuellen Niveau könnte sich das EUR/CNY-Währungspaar bis dahin in etwa auf dem aktuellen Niveau bei 8,40 einpendeln.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

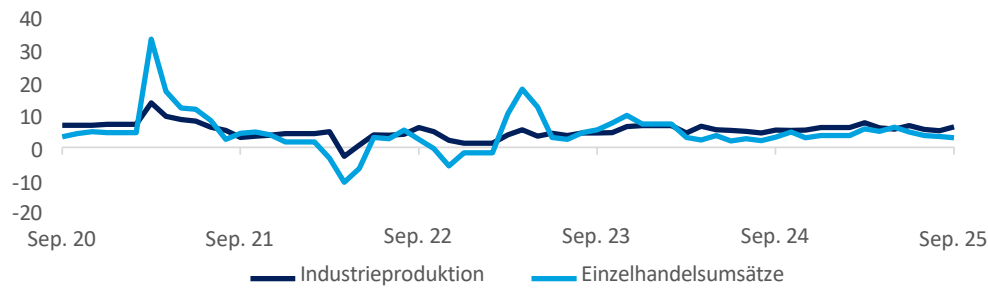


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

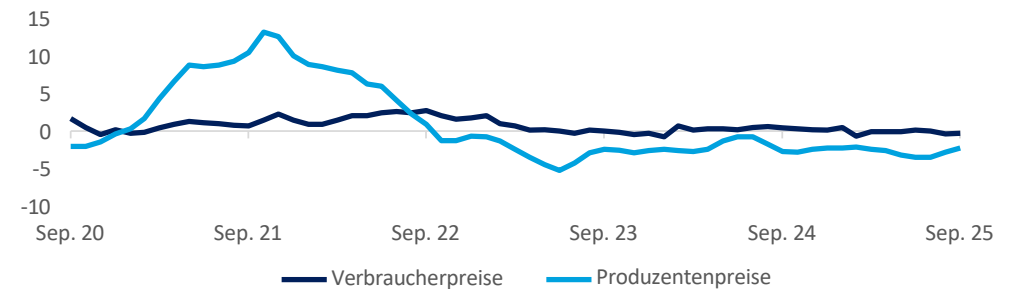
For internal use only

Chinesischer Renminbi

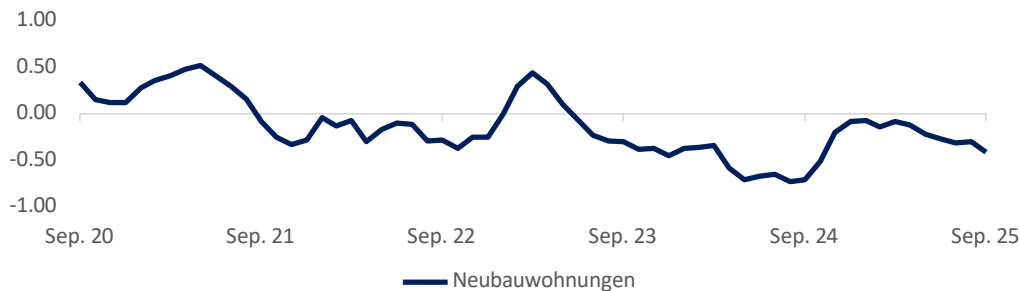
Industrie verbessert, Einzelhandel weiterhin schwach



Deflationssorgen halten an



Immobilienmarkt: keine kurzfristige Stabilisierung in Sicht



USD/CNY-Wechselkurs & Zinsdifferenz 10j. Staatsanleihen



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

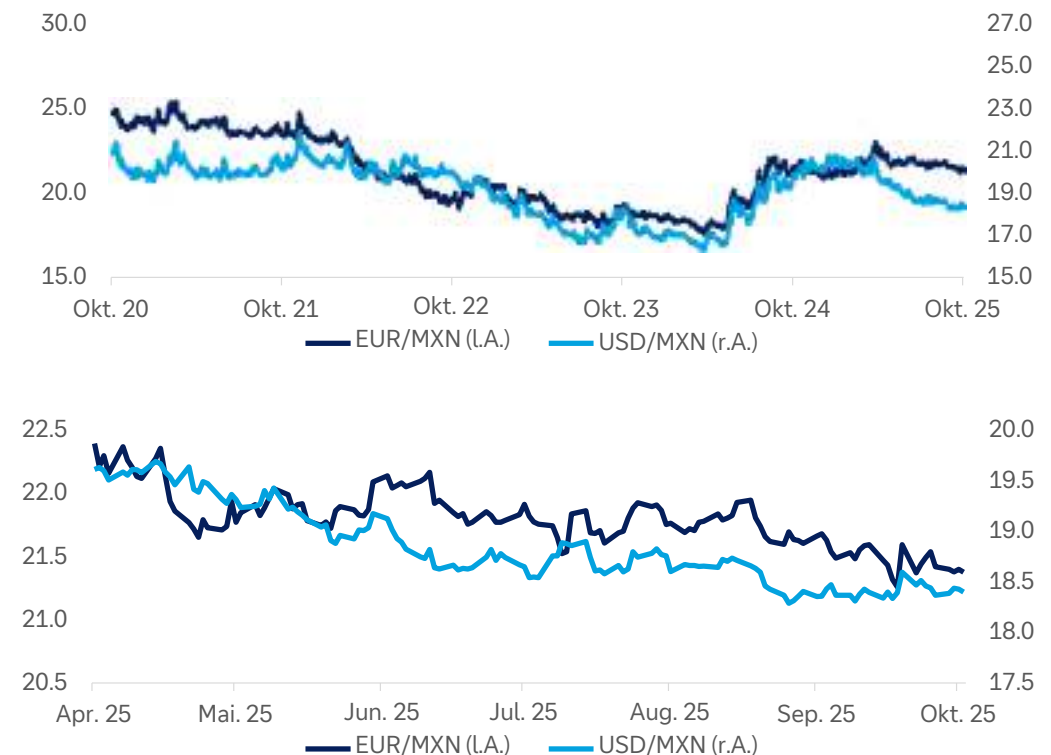
For internal use only

Mexiko: Banxico senkt Leitzins auf 7,5 Prozent und erwägt weitere Lockerungen

Konjunktureller Abschwung setzt sich fort

- Der Index der Wirtschaftsaktivität sank zuletzt auf saisonbereinigter Monatsbasis um 0,9 Prozent, nachdem im Juni noch ein Anstieg um 0,1 Prozent verzeichnet worden war. Die Arbeitslosenquote stieg im August von 2,8 auf 2,9 Prozent, das höchste Niveau seit fast einem Jahr.
- Der PMI im verarbeitenden Gewerbe fiel im September mit 49,6 Punkten nach einem kurzen Abstecher im August (50,2) wieder unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Das Vertrauens-Barometer der Fertigungsbetriebe stieg leicht an, lag mit 49,7 Punkten aber weiterhin im Pessimismus signalisierenden Bereich unter 50 Punkten.
- Die jährliche Kerninflation erreichte in der ersten Septemberhälfte 4,26 Prozent, womit die Obergrenze des Zielkorridors von zwei bis vier Prozent überschritten wurde. Auch die Gesamtinflation beschleunigte sich, und zwar auf 3,74 Prozent. In ihrer aktualisierten Inflationsprognose hob Banxico die zum Jahresende erwartete Kernrate von 3,7 auf 4,0 Prozent an.
- Im September senkten die Währungshüter wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,5 Prozent. Sie kündigten zugleich an, dass sie bei künftigen Sitzungen aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums und der unsicheren Handelsaussichten eine weitere Lockerung in Erwägung ziehen werden.
- Nachdem der Peso in der ersten Oktoberwoche mit 21,27 je Euro so fest notierte wie zuletzt Anfang März dieses Jahres, hat er im weiteren Verlauf etwas an Boden verloren. Bis Ende März 2026 könnte er vom aktuellen Niveau noch etwas in Richtung EUR/MXN 22,05 nachgeben.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

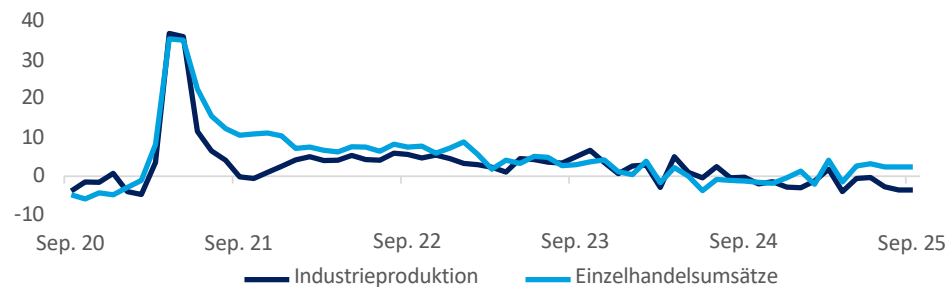


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

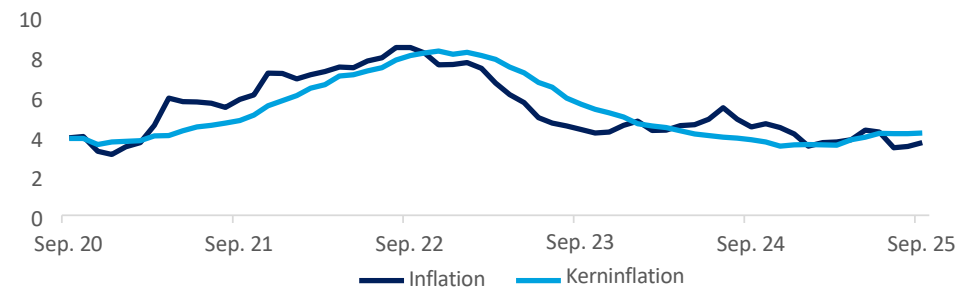
For internal use only

Mexikanischer Peso

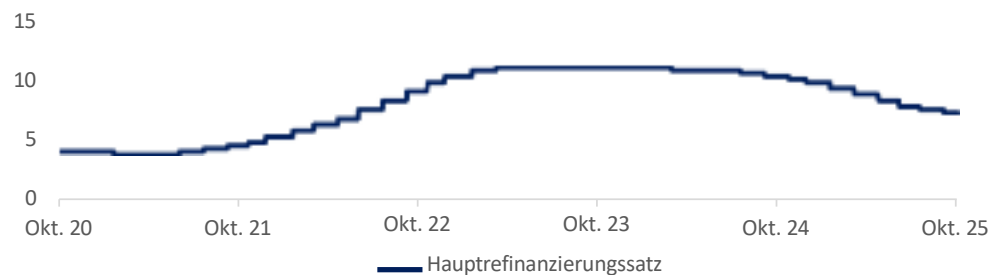
Industrie weiter schwach – Einzelhandel etwas erholt



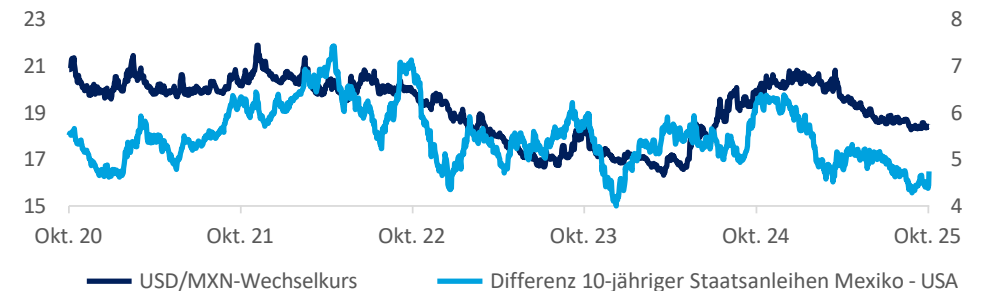
Inflation zieht in erster Septemberhälfte an



Banxico dürfte weiter vorsichtig lockern



USD/MXN-Wechselkurs & Zinsdifferenz 10j. Staatsanleihen



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

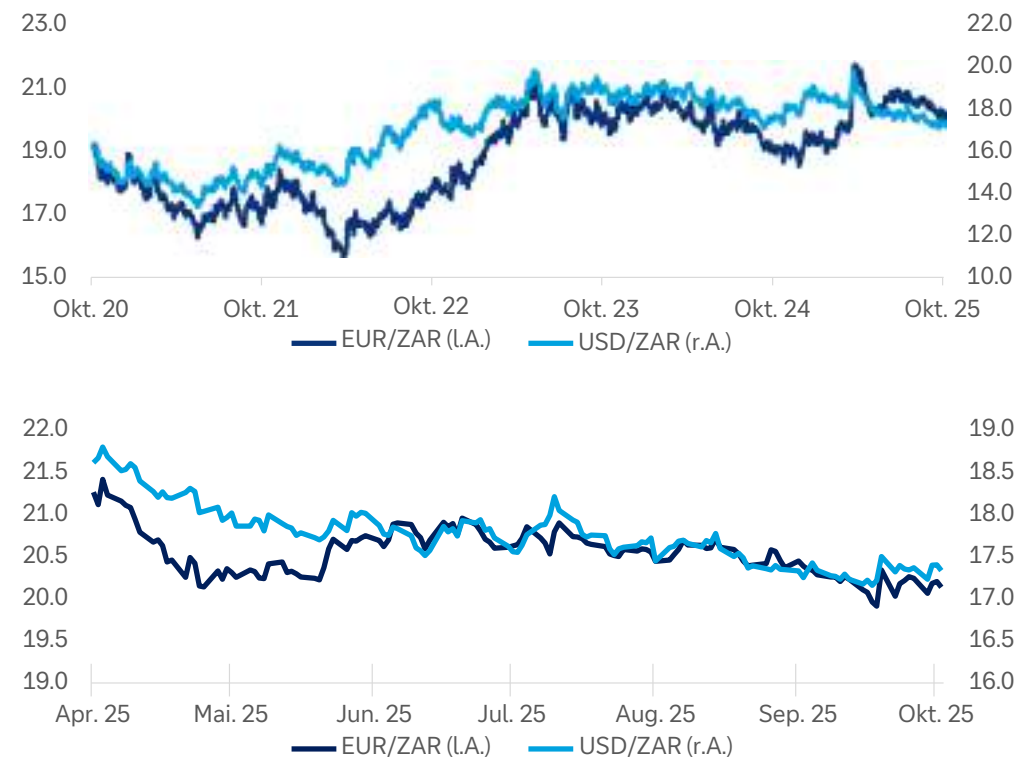
For internal use only

Schwellenländer: EM-Währungen zuletzt uneinheitlich

„Carry-Währungen“ bleiben gefragt

- Dass der Handelskonflikt zwischen den USA und China erneut zu eskalieren schien bzw. scheint, dämpfte die Stimmung gegenüber vielen Schwellenländerwährungen. Die unverändert hohen US-Importzölle für Brasilien oder Südafrika belasteten deren Währungen nicht. Carry-Währungen bleiben gefragt, insbesondere infolge der erwarteten Zinssenkungen der Fed.
- Der argentinische Peso stürzte trotz US-Hilfen auf ein Rekordtief bei USD/ARS 1.490 ab aufgrund der Unsicherheiten vor den Wahlen. Das ägyptische Pfund wertete weiter bis auf rund USD/EGP 47,55 auf.
- Der brasilianische Real stürzte Mitte Oktober wegen des USA-China-Handelskonflikts auf USD/BRL 5,52 ab, erholte sich dann aber wieder auf USD/BRL 5,38. Die Notenbank beließ die SELIC Rate im September unverändert bei 15,00 Prozent, die Inflationsrate lag im August bei 5,2 Prozent. Chiles Notenbank beließ den Leitzins bei 4,75 Prozent, der Peso stieg zuletzt auf USD/CLP 953.
- Die türkische Lira bleibt weiterhin unter Druck. Sie sank Mitte Oktober auf ein Rekordtief bei rund EUR/TRY 49,27. Sie erholte sich dann aber zurück auf EUR/TRY 48,75.
- Der südafrikanische Rand wertete zum Euro zunächst bis auf EUR/ZAR 19,83 bzw., aktuelle 20,20 moderat auf. Die Wirtschaft wuchs in Q2 mit 0,8 Prozent zum Vorquartal etwas stärker als erwartet. Die US-Zölle könnten jedoch mittelfristig Autoindustrie und Landwirtschaft negativ treffen. Die Inflationsrate fiel im August auf 3,3, die Kernrate stieg auf 3,1 Prozent. Der Leitzins wurde im September bei 7,00 Prozent belassen.

Historische Wertentwicklung



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025

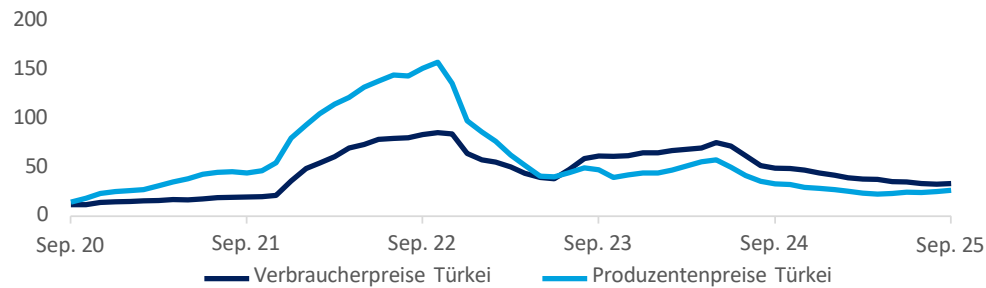


In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Schwellenländerwährungen

Türkei: Inflationsraten weiterhin nur leicht nachgebend



Türkei: Leitzinsen etwas stärker als erwartet gesenkt



Südafrika: Inflation in Zielzone, Zinssenkungszyklus pausiert



Brasilien: Realzinsen bleiben auf sehr hohem Niveau



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Historische Wertentwicklung

Performance	22.10.2020 - 23.10.2021	23.10.2021 - 23.10.2022	23.10.2022 - 23.10.2023	23.10.2023 - 22.10.2024	22.10.2024 - 23.10.2025
USD/EUR	-1,5%	-15,9%	8,5%	1,7%	8,6%
JPY/EUR	6,7%	11,1%	8,4%	2,5%	7,0%
GBP/EUR	-6,4%	3,7%	-0,8%	-4,3%	4,8%
CHF/EUR	-0,6%	-7,7%	-3,6%	-1,4%	-0,2%
NOK/EUR	-10,8%	6,8%	13,7%	0,0%	-1,1%
SEK/EUR	-3,8%	10,8%	6,1%	-2,8%	-3,1%
CAD/EUR	-7,3%	-6,4%	8,1%	2,6%	9,2%
AUD/EUR	-4,2%	-0,7%	7,9%	-2,8%	10,2%
PLN/EUR	0,7%	3,8%	-6,5%	-3,3%	-1,2%
CZK/EUR	-5,6%	-4,5%	0,6%	2,4%	-3,7%
HUF/EUR	2,5%	10,2%	-6,5%	7,3%	-4,5%
CNY/EUR	-5,7%	-4,6%	9,5%	-1,0%	8,6%
INR/EUR	0,3%	-7,2%	9,2%	2,8%	14,6%
ZAR/EUR	-10,3%	4,0%	12,6%	-5,9%	7,5%
MXP/EUR	-5,5%	-16,6%	-1,5%	11,3%	0,7%
CNY/USD	-3,0%	11,5%	0,7%	1,0%	-1,5%
ZAR/USD	1,3%	9,7%	6,7%	-2,0%	-3,3%
MXP/USD	2,8%	-6,0%	-11,6%	16,8%	-8,4%
10-jährige chinesische Staatsanleihen	2,8%	0,0%	0,9%	4,2%	1,5%
10-jährige US-Staatsanleihen	-4,7%	-18,4%	-4,9%	0,0%	3,8%
10-jährige japanische Staatsanleihen	-0,2%	-0,9%	-1,0%	-2,3%	-4,4%
10-jährige mexikanische Staatsanleihen	-12,2%	-10,0%	-5,5%	-0,8%	8,1%
30-jährige britische Staatsanleihen	-4,8%	-36,4%	-17,4%	-6,0%	-5,5%

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 24.10.2025



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Glossar

Federal Reserve (Fed)

Die Zentralbank der USA, die die Geldpolitik für die Vereinigten Staaten festlegt.

Europäische Zentralbank (EZB)

Die Zentralbank für die Eurozone, also die Länder, die den Euro als Währung haben.

Bank of England (BoE)

Die Zentralbank des Vereinigten Königreichs (Großbritannien).

Schweizerische Nationalbank (SNB)

Die Zentralbank der Schweiz.

ISM-Index

Ein wichtiger Stimmungsindikator für die US-Industrie, der auf Umfragen unter Einkaufsmanagern basiert.

PMI (Purchasing Managers' Index)

Ein Index, der die wirtschaftliche Lage im verarbeitenden Gewerbe oder Dienstleistungssektor misst. Werte über 50 bedeuten Wachstum, unter 50 Schrumpfung.

PCE-Kernrate

Ein Inflationsmaß, das die Preisentwicklung von Konsumgütern in den USA ohne schwankungsanfällige Komponenten wie Energie und Lebensmittel zeigt.

VPI (Verbraucherpreisindex)

Ein Maß für die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die private Haushalte für Konsumzwecke kaufen.

Kerninflation

Die Inflationsrate ohne schwankungsanfällige Preise wie Energie und Lebensmittel.

Leitzins

Der Zinssatz, zu dem sich Banken bei der Zentralbank Geld leihen können. Er beeinflusst die Zinsen für Kredite und Sparguthaben.

Rendite

Der Ertrag, den eine Geldanlage innerhalb eines bestimmten Zeitraums abwirft, meist in Prozent angegeben.

Swap

Ein Finanzgeschäft, bei dem zwei Parteien Zahlungsströme tauschen, z. B. einen festen gegen einen variablen Zinssatz.

OIS (Overnight Index Swap)

Ein spezieller Zinsswap, bei dem ein fester Zinssatz gegen einen variablen Tagesgeldsatz getauscht wird.

Bundesanleihe

Eine Anleihe, die von der Bundesrepublik Deutschland ausgegeben wird, um Geld am Kapitalmarkt aufzunehmen.

Treasury

Bezeichnung für US-amerikanische Staatsanleihen.

Gilts

Britische Staatsanleihen.

Spread

Der Unterschied zwischen zwei Zinssätzen, z. B. zwischen Staats- und Unternehmensanleihen.

Basisszenario

Das als wahrscheinlich angenommene Szenario in einer Prognose.

Niedrigzinsszenario/Hochzinsszenario

Szenarien mit besonders niedrigen bzw. hohen Zinsen.

BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Der Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden.

Arbeitslosenquote

Der Anteil der Menschen ohne Arbeit an allen Erwerbspersonen.

Konsumentenvertrauen

Ein Index, der zeigt, wie optimistisch oder pessimistisch Verbraucher die wirtschaftliche Entwicklung einschätzen.

Inflationserwartungen

Die Einschätzung von Unternehmen oder Haushalten, wie sich die Preise in Zukunft entwickeln werden.

Quantitative Tightening

Eine geldpolitische Maßnahme, bei der die Zentralbank Wertpapiere verkauft oder auslaufende Anleihen nicht ersetzt, um die Geldmenge zu verringern.

Fiskalpaket

Ein Maßnahmenpaket der Regierung, um die Wirtschaft durch zusätzliche Ausgaben oder Steuersenkungen zu unterstützen.

Staatsverschuldung

Die gesamten Schulden eines Staates.

Defizit

Wenn die Ausgaben eines Staates höher sind als seine Einnahmen.

Risikoprämie

Der zusätzliche Ertrag, den Anleger für das Eingehen eines höheren Risikos verlangen.

TPI-Programm

Ein Programm der EZB, mit dem gezielt Anleihen einzelner Länder gekauft werden können, um starke Zinsanstiege zu verhindern.

KOF-Frühindikator

Ein Schweizer Konjunkturindikator, der die wirtschaftliche Entwicklung der nächsten Monate abschätzt.

SONIA OIS

Ein Zinssatz für kurzfristige britische Pfund-Geschäfte, der als Referenz für Swaps dient.



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Wichtige Informationen (1/4)

Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Privat- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Dokuments dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkennzeichnung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen, und der Anleger sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien – unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände sowie der möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung – für sie geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern einschließlich (ohne Beschränkung) der USA eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Wichtige Informationen (2/4)

Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

Dieses Dokument ist streng privat und vertraulich und wird an eine begrenzte Anzahl von Anlegern verteilt. Es darf nur an den ursprünglichen Empfänger weitergegeben werden und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Durch den Erhalt dieses Dokuments nimmt die Person oder Einrichtung, an die es ausgegeben wurde, zur Kenntnis und erklärt sich damit einverstanden, dass dieses Dokument nicht von der Zentralbank der VAE, der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE, dem Wirtschaftsministerium der VAE oder anderen Behörden in den VAE genehmigt worden ist. In den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden und werden keine Finanzprodukte oder -dienstleistungen vermarktet, und in den Vereinigten Arabischen Emiraten kann und wird keine Zeichnung von Fonds, Wertpapieren, Produkten oder Finanzdienstleistungen erfolgen. Dies stellt kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten gemäß dem Handelsgesellschaftsgesetz, dem Bundesgesetz Nr. 2 von 2015 (in seiner jeweils gültigen Fassung) oder anderweitig dar. Dieses Dokument darf nur an „professionelle Anleger“ gemäß der Definition im Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (in der jeweils gültigen Fassung) der UAE Securities and Commodities Authority verteilt werden.

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekret Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority („FSMA“, www.fsma.be) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter www.deutschebank.be abgerufen werden.

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848. Die Deutsche Bank AG ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Wichtige Informationen (3/4)

Für Einwohner von Hongkong

Dieses Material ist bestimmt für professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong („SFC“) genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) („SFO“) und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften ausgehändigt werden oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein „Prospekt“ im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die „C(WUMP)O“) ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an „professionelle Anleger“ gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Für Einwohner von Singapur

Dieses Material ist bestimmt für zugelassene Investoren / institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen“, „Basisinformationen zu Finanzderivaten“, „Basisinformationen zu Termingeschäften“ und das Merkblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Für Einwohner von Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der

Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only

Wichtige Informationen (4/4)

Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutschen Bank Luxembourg S.A. vertrieben, einer Bank, die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg in Form einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme) gegründet wurde und der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank („EZB“) und der Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) unterliegt. Ihr eingetragener Sitz befindet sich in 2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, und sie ist im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister („RCS“) unter der Nummer B 9.164 eingetragen.

Für Einwohner von Spanien

Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank und der CNMV unterliegt und in deren jeweiligen amtlichen Registern unter dem Code 019 eingetragen ist. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Die Hauptniederlassung in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 - Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutschen Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal zur Verfügung gestellt.

Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bankcode Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal.

Für Einwohner von Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG Filiale Wien wird zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über www.dnb.nl eingesehen werden.

Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, „ACPR“) und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers, „AMF“) in Frankreich.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth, Wolf Kisker, Kaniz Rupani, Elena Ahonen

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Publikationsdatum: 24.10.2025

HA/ST



In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

For internal use only